



صافي الربح اقل من التوقعات نتيجة تراجع الإيرادات والهامش؛ نستمر في التوصية "شراء"

تراجع الإيرادات أكثر من المتوقع وانكماش الهامش أدى إلى تراجع صافي الربح

أعلنت شركة العثيم عن صافي ربح في الربع الثالث ٢٠١٥ بقيمة ٣٧ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، تراجع بنسبة ٣٣٪ عن الربع السابق) التي جاءت بأقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بمعدل ١٨٪. يمثل تراجع الهامش ما يقارب ٥٠٪ من تراجع صافي الربح، بينما مثل تراجع الإيرادات التي جاءت اقل من التوقعات مع ارتفاع الاستهلاك نسب ٣٠٪ و ٢٠٪ على التوالي. عموماً، كان الأداء التشغيلي أضعف من المتوقع. في حين بلغت الإيرادات ١,٣٧ مليار ر.س. (ارتفاع بنسبة ١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، تراجع بنسبة ٢١٪ عن الربع السابق) اقل من توقعاتنا بمعدل ٣٪. بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة ٣٢ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، تراجع بنسبة ٢٥٪ عن الربع السابق) اقل من توقعاتنا بمعدل ١٩٪. جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء ٤,٦٪ اقل من توقعاتنا بهامش ٤,٨٪ مما يعني ضغط بمقدار ٦٠ نقطة من مستويات العام السابق. اشارت الإدارة الى ان ضعف أداء الربع كان نتيجة ارتفاع تكاليف التوظيف والايجارات ومصاريف اعداد افتتاح المتاجر والمشاريع الجديدة (قد يكون لشركة التوظيف) وتراجع أرباح التجار، في حين ان جزءاً من التكاليف غير متكررة، بالتالي ستوافق مع المبيعات في المستقبل. على الرغم من ذلك، على أساس التسعة أشهر الاولى ٢٠١٥، تراجع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء بمقدار ٥٠ نقطة أساس الى ٤,٦٪ من ٥,١٪ في نفس الفترة عام ٢٠١٤.

العثيم في وضع جيد للاستفادة من سرعة نمو قطاع التجزئة

تعتبر العثيم شركة رئيسية تعمل في قطاع تجزئة المواد الغذائية والمواد سريعة الدوران المنظمة في المملكة العربية السعودية. بينما ينمو القطاع بمعدل سريع حيث يتوسع حوالي ٦٪ سنوياً، مع تحول العادات الشرائية الى محلات السوبر ماركت ومحلات الهايبر ماركت للتسوق، تهيم على السوق محلات التجزئة غير المنظمة ولا يزال السوق مجزأ للغاية، حيث بلغت الحصة السوقية لأكثر خمس شركات ما يقارب ٢٠٪ فقط. في رأينا ننشئ هذا ارضا خصبة لمشلغ منظم وقوي مثل اسواق العثيم للاستثمار في التوسع ورفع الحصة السوقية. في رأينا، يتعين على المستثمرين متابعة اعمال افتتاح متاجر جديدة لأن هذا سوف يشكل الجزء الأكبر من نمو الأرباح.

نستمر في التوصية "شراء" بناء على احتمالات الفرص في المدى المتوسط

بعد تراجع سعر السهم بمعدل ١٣٪ منذ بداية العام حتى تاريخه (تراجع مؤشر قطاع التجزئة في السوق السعودي بنسبة ١٢٪) يتم تداول سهم شركة العثيم بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ١٥,٢ مرة (مقابل مكرر ربحية لكل من قطاع التجزئة السعودي بمقدار ١٦,٨ مرة، الشركات المماثلة في الأسواق الناشئة بمقدار ١٧,٣ مرة، الشركات المماثلة في الأسواق المتقدمة بمقدار ١٦,٦ مرة)، مما نعتبره تقييم غير مكتمل، نظرا الى مكانة اسواق العثيم في قطاع التجزئة وفرص النمو. على العموم، بينما لا نحبذ تراجع الأرباح، خاصة ضغط الهامش فسوف نستمر بالنظر الى تطور الهامش بمزيد من الاهتمام، نستمر في التوصية لسهم العثيم على أساس "شراء" مع فرص النمو على المدى المتوسط.

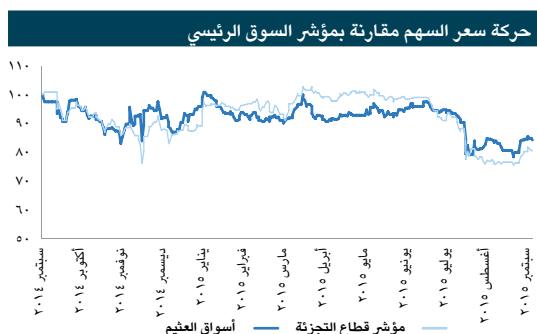
ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٣٥,٠
التغير	٤٦٪
بيانات السهم	
سعر الإغلاق	٩٢,٥ ر.س.
الرسملة السوقية	٤,١٦٣ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٤٥ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١١٦,٢ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٩٠,٢ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	١٣٪
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	٩,٨ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٥,٢٩ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	4001.SE AOTHAIM AB

بنية المساهمة (%)	
شركة العثيم القابضة	٢٨
عبدالله صالح علي العثيم	٦
الجمهور	٦٦

المصدر: تداول

أهم المكررات المتوقعة	
٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٧,٥ ١٥,٢
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٠,٦ ٩,٤
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (%)	٢,٢٪ ٢,٤٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي

DipanjRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربح الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربح الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	١,٣٧١	١,٤١٠	٣٪	١,٣٧٢	٠٪	١,٧٤١	٢١٪	١,٢٢٥	١٢٪	٥,٨٩٤	٦,٦٥٩
EBITDA	٦٣	٦٨	٨٪	٦٩	٩٪	٧٩	٢٠٪	٦٤	١٪	٣٣١	٣٧٤
هامش EBITDA	٤,٦٪	٤,٨٪	٤,٨٪	٥,٠٪	٤,٥٪	٥,٢٪	٥,٢٪	٥,٢٪	٥,٢٪	٥,٦٪	٥,٦٪
EBIT	٣٢	٤٠	١٩٪	٤٠	١٩٪	٥٠	٣٥٪	٣٧	١٢٪	٢٢١	٢٥٤
صافي الربح	٣٧	٤٥	١٨٪	٤٥	١٨٪	٥٦	٣٣٪	٤٢	١٢٪	٢٣٨	٢٧٤

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * توقعات السعودي الفرنسي كابيتال ** متوسط التوقعات من بلومبرغ، *** أرباح التشغيل، غ/م غير متاح



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض